

Enerji İstatistik Notu 34: Gaz Fiyatlarında Avrupa'nın California Anı

Tek cümle: "Alman baz yük fiyatları, 2023 Mart başından beri görmediği seviyelere çıkmıştır."

Bariş Sanlı, barissanli2@gmail.com

Bu notta, Mario Draghi'nin Avrupa'nın Rekabetçiliği'nin Geleceği¹ raporunun detaylı analiz kısmı ve Yahoo Finance ücretsiz veri setleri (MTF=F, CL=F, TTF=F) kullanılmıştır. Kısaca Avrupa'nın bir kez daha enerji fiyat artış dalgasına girdiği gözlenmiştir.

California Anı Ne?

2000-2001 yıllarında California'da bir elektrik krizi yaşanır². Bunun sebebi olarak piyasalar gösterilir. Fakat konu daha çetrefillidir.

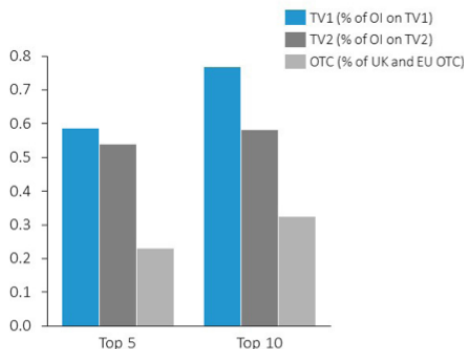
California yönetimi, Avrupa'daki piyasa gelişmelerini görünce piyasayı açmaya karar verir. Ama bir yandan üretimi hızlıca ayırmaları ve satışı, elektrik fiyatlarının tavanlanması ve veri okumadaki sorunlar sebebiyle çok büyük bir krizin içine sürüklenir. 45 GW kapasite varken, 28 GW'larda elektrik kesintileri olmaya başlar. Bu kesintiler, veri okunamaması ve diğer sebeplerden enerji şirketleri tarafından oluşturulan yapay bir kıtlık sebebiyledir. Krizin 40-45 milyar \$'a mal olduğu söylenmektedir.

Bu piyasa manipülasyonlarının ortaya çıkarılması ancak devlet tarafından şirket belgelerine el konarak mümkün olmuştur. Hatta burada trader'ların genç ergenler gibi "Star Wars" karakterlerinin isimleriyle stratejiler belirlediği de ortaya çıkmıştır.

TTF'de yaşanan son gelişmeler ve Draghi raporundaki bazı kısımlar, aslında bu dönemi bize tekrar hatırlatıyor. Çünkü Avrupa Birliği düzenleyicileri şirketlere neredeyse soru bile sormamaktadır. Oysa benzer durumda, ABD'de de uzun kongre dinlemeleri yapılmış, şirketler hırpalanmış, hatta bu sebeple olmasa da olayda parmağı da olan Enron batmıştı. Birçok şirket ağır yaptırımlara maruz kalmıştır.

Market concentration in EU gas derivatives markets

High concentration of positions at trading venue
Notionals of top trading firms



Note: Market share of natural gas by venue in % of reported notionals, excluding CCPs and clearing members. Data as of November 2022.
OI: Open Interest; TV: trading venue.
Sources: Trade repositories (TRs), Bank of England, ESMA.

Source: ESMA, 2023.

Note: ESMA trade repositories (TRs) cover data from EU traders only.

High concentration of positions
Positions on Dutch TTF futures



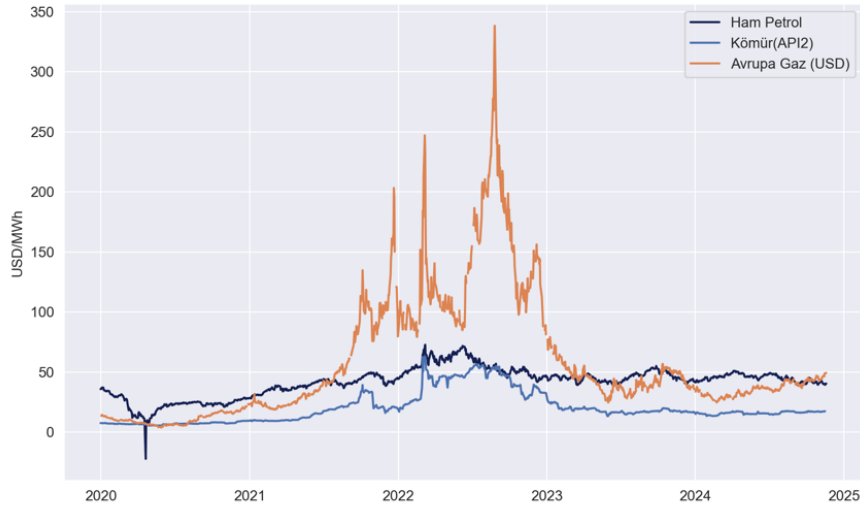
Note: Absolute value of net positions in EUR billion for the top five long and short NFC counterparties and positions in % of average daily trading volume (ADTV), in % r/h.
Sources: EMIR, ESMA.

¹ https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en

² https://en.wikipedia.org/wiki/2000-2001_California_electricity_crisis

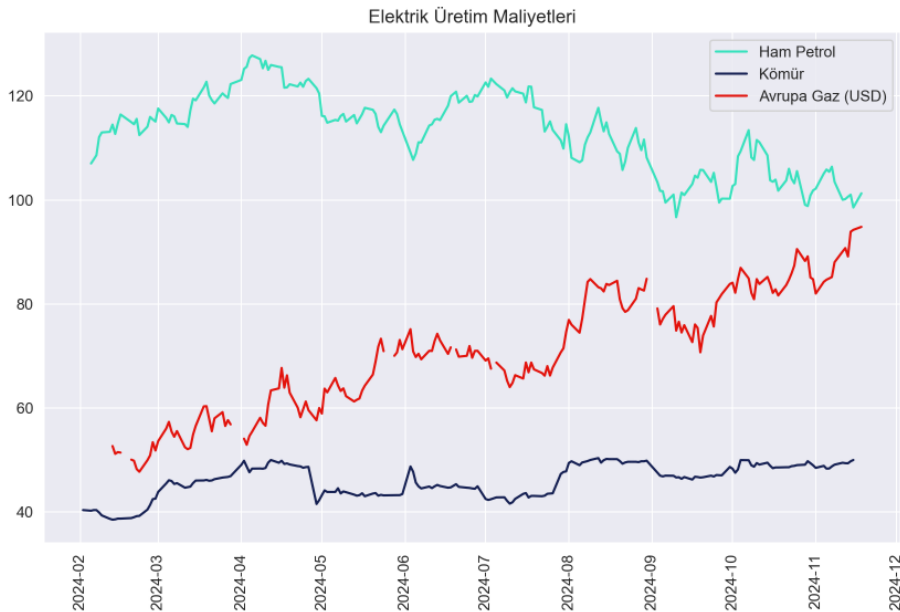
Birçok kişi TTF'li likit bir hub olarak tanımlamaktadır. Ama likidite'nin tanımı çarpım oranı (churn rate) kadar, "bir teslimat olmadığında piyasa fiyatının bundan çok etkilenmemesi" olarak da tanımlanır. Draghi raporunda(s10), iki noktada aslında Avrupalı karar vericilerin sorunu gördüklerini göstermektedir. Bunların önemli bir kısmı ise NFC yani muhtemelen enerji ve emtia şirketleridir. Bir diğer önemli kısım ise, finansal kesimin raporlama gerekliliği yanında bu kesimin raporlamanın bir kısmından muaf olmasıdır(Ancillary Activities Exemption). Kısaca radar altında at koşturma imkanına sahip oldukları görülüyor.

Daha sonra sayfa 10'da da ilk 4 tacirin %363 artan net gelirine isim verilmeden yer verilmiştir. Oysa bu dönemde sürekli fiyatı artan hatta 2019'lara göre 2 misline çıkan ana enstrüman gazdır. MWh, yani eş birimlere göre fiyat gelişimi aşağıdaki gibidir.

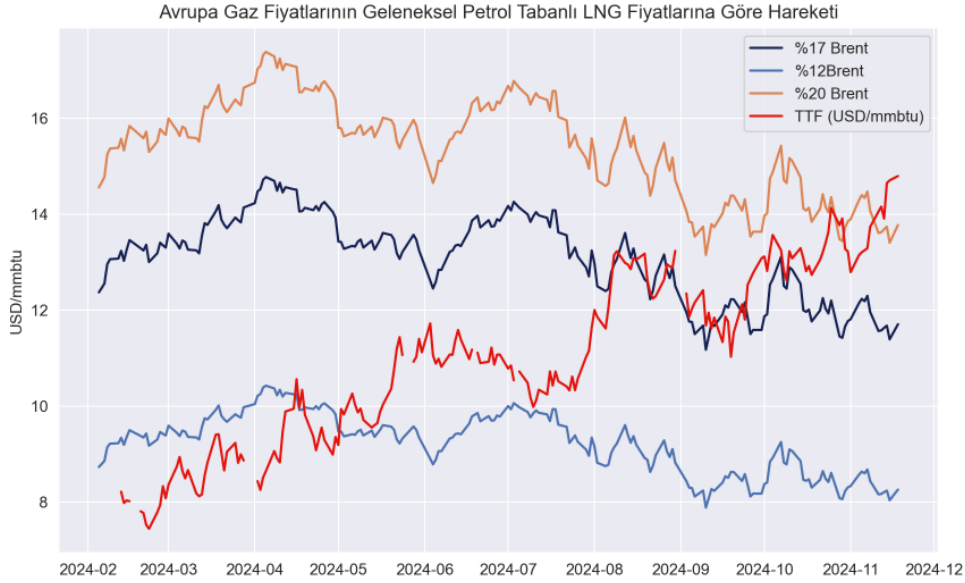


Avrupa gaz fiyatları enerji eşdeğeri fiyat olarak 2021'lerin ortasına kadar petrol fiyatının üzerine çıkamamışken, uzun bir süre üstünde seyretmiştir. Gazın, ham petrolden pahalı olması olayın kurgusuna aykırıdır. Çünkü gaz temiz bir ısınma yakıtı olarak tarihsel olarak petrole göre ve ikame edecek şekilde fiyatlanmaktaydı. Fakat son dönemde tekrar bir kırılma görüyoruz.

Keza elektrik üretim maliyetlerinde de neredeyse eş noktaya gelmek üzeredir ki bu da ilginçtir.



Peki bir spekülasyon var mı? Tabii ABD’de spekülasyon aslında oyuna katılan herkes için kullanılabilir ve legaldir. Belki manipulasyon çok daha uygun bir kelime olabilir. Bunun cevabını California’daki gibi ofislere baskın yapılmadan öğrenemeyiz. Çünkü bunların ispatı zordur. Oynaklık aynı zamanda bir korku endeksidir, gerçekten korkuyu mu yoksa heyecanı mı yansıttığını ispatlamak için zaman gerekir.



Fakat LNG fiyatları ile bile kıyaslandığında TTF üst gösterge sayılabilecek seviyelerden %17 Brent endeksini³ de geçmiş bulunmaktadır. Yine Draghi raporundaki bir diğer noktaya bakılırsa, doğalgazın zamanın %63’ünde elektrik fiyatlarını belirlediği görülür. Bu iki birleşim Alman elektrik fiyatlarında etkisini göstermeye başlamıştır.

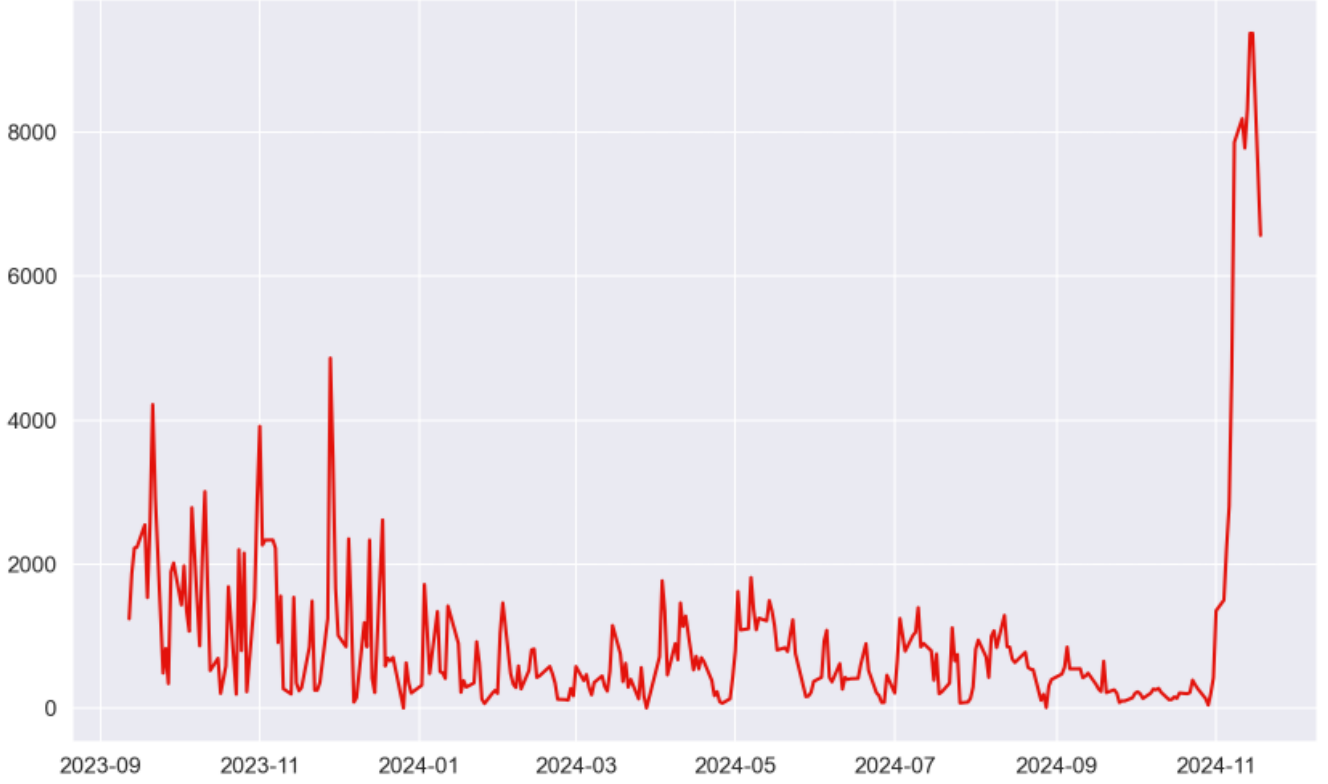
Alman baz yük fiyatları, 2023 Mart başından beri görmediği seviyelere çıkmıştır⁴.



³ <https://www.woodmac.com/press-releases/lng-pricing/>

⁴ <https://www.investing.com/commodities/german-power-baseload-electricity-m-futures>

Avrupa Gaz Fiyatları(TTF) İşlem Hacimleri



Fakat bu tip hareketlerin çok belirgin bir özelliği vardır, o da hacimler. Piyasalara “hayvan içgüdüleri” hakim olduğunda hacimler yüksek seyreder. Bu notun ana mesajı da budur. Son haftalarda hacimler rekor seviyelere geldi. Oyun yeniden başlıyor, tabii Avrupa sanayi ve tüketicisinin oynayacak nefesi kaldı ise.